

**Открытое акционерное общество
«МРСК Центра»**

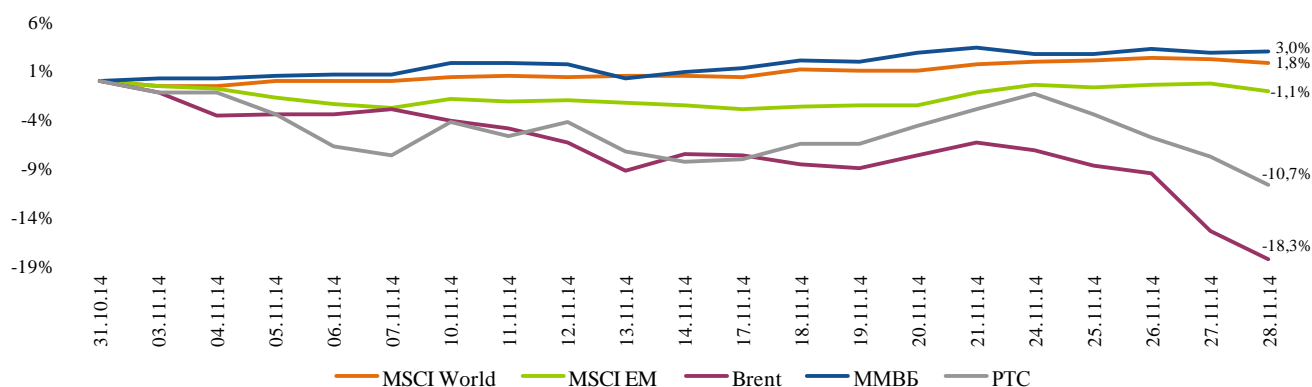


**Рынок акций ОАО «МРСК Центра»
в ноябре 2014 года,
прогнозы и рекомендации аналитиков
по акциям ОАО «МРСК Центра»**

Москва, декабрь 2014 г.

Международные и российский рынки акций

В ноябре индекс развитых стран MSCI World вырос на 1,8%, индекс развивающихся рынков MSCI EM снизился на 1,1%.



Основными факторами роста развитых рынков стали, во-первых, действия и заявления ЦБ еврозоны и Китая и правительства Японии, которые демонстрируют готовность оказать поддержку экономическому росту на фоне все более очевидных сигналов о проблемах этих экономик, во-вторых, хорошая американская статистика, свидетельствующая об уверенном подъеме крупнейшей мировой экономики:

- Глава ЕЦБ заявил, что ЕЦБ необходимо как можно быстрее подтолкнуть к росту инфляцию в еврозоне, и для достижения этой цели банк готов при необходимости изменить состав выкупаемых активов, скорректировать объем и темпы реализации программы. Поводом для активизации стимулирующей риторики ЕЦБ стала слабая статистика – в III квартале ВВП еврозоны вырос на условные 0,2%, в ноябре сводный индекс деловой активности в еврозоне упал до минимума за 16 месяцев, инфляция замедлилась до минимума с октября 2009 года.

- Народный банк Китая объявил о снижении базовых процентных ставок впервые с июня 2012 года: ставка по годовым кредитам понижена на 0,4 п.п., до 5,6%, ставка по депозитам – на 0,25 п.п., до 2,75%. Расширению стимулов также предшествовали слабые статданные: производственный PMI в ноябре упал до пороговых 50 пунктов, падение цен на новостройки в октябре продолжилось 6-й месяц подряд, рост объема «плохих» кредитов в банках в III квартале стал максимальным с 2005 года.

- Премьер-министр Японии принял решение о переносе на 18 месяцев второго этапа повышения налога на потребление, запланированного ранее на октябрь 2015 года, и поручил правительству начать подготовку нового пакета стимулирующих мер. Эти заявления премьера последовали вскоре после того, как статистика зафиксировала техническую рецессию в третьей мировой экономике по итогам III квартала.

- В США оценка роста ВВП в III квартале была улучшена на 0,4 п.п., до 3,9%, при этом рост экономики за последние два квартала оказался лучшим более чем за десять лет, в октябре безработица снизилась до минимальных с июля 2008 года 5,8%, индекс потребительского доверия в ноябре поднялся до максимума с июля 2007 года.

В конце месяца одним из главных драйверов динамики рынков стало падение нефтяных котировок, последовавшее после решения ОПЕК сохранить квоты на добычу нефти. По мнению аналитиков, отказ картеля от сокращения добычи нефти был, главным образом, мотивирован опасениями снижения в этом случае своей доли рынка из-за роста производства сланцевой нефти в США.

Цены на нефть Brent и WTI завершили ноябрь у отметок \$70 и \$66 за баррель – минимумов с мая 2010 года и сентября 2009 года соответственно. При этом падение Brent на 18% стало максимальным с октября 2008 года.

На этом фоне на развитых рынках упали акции компаний энергетического сектора, но их негативный вклад в динамику индексов был компенсирован ростом бумаг транспортных компаний и ритейлеров.

Кроме того, аналитики полагают, что обвал нефтяных котировок затруднит ЕЦБ и Банку Японии решение задачи ускорения инфляции, в связи с чем центробанки будут вынуждены расширять свои стимулирующие программы, чтобы добиться целевых показателей инфляции.

Негативная динамика индекса развивающихся рынков была обусловлена опасениями инвесторов в отношении основных экономик *emerging markets*, главным образом, Китая, и укреплением доллара – за месяц сводный индикатор валют развивающихся стран, рассчитываемый JPMorgan, потерял почти 2%.

Индекс ММВБ завершил ноябрь ростом на 3,0%, несмотря на падение цен на нефть и резкое ослабление рубля – на 15% и 14% к доллару и евро соответственно. При этом около 70% роста индекса ММВБ обеспечили три «дивидендные» бумаги экспортеров – Лукойла, Норникеля и привилегированные акции Сургутнефтегаза.

В целом насыщенный новостной фон ноября носил достаточно негативный характер:

- 10 ноября ЦБ фактически перешел к политике свободного курсообразования на валютном рынке, упразднив коридор бивалютной корзины и регулярные валютные интервенции. Тем не менее, ЦБ оставил за собой право валютных интервенций *«в случае возникновения угроз для финансовой стабильности»*. Теперь, сообщили в ЦБ, основным инструментом предоставления долларовой ликвидности станут операции РЕПО – на 7 и 28 дней и на год.

По мнению аналитиков, эти шаги ЦБ носили вынужденный характер – в октябре для поддержания рубля ЦБ потратил около \$30 млрд золотовалютных резервов, объем которых сейчас находится на 5-летнем минимуме.

- ЦБ РФ представил обновленный проект основных направлений денежно-кредитной политики (ДКП) на 2015-2017 гг. Базовый сценарий теперь предполагает стагнацию экономики в 2015-2016 гг. – нулевая динамика ВВП в 2015 году, рост на 0,1% в 2016 году, и рост ВВП на 1,6% в 2017 году. При этом еще в сентябре ЦБ ожидал роста экономики РФ в 2015-2017 гг. на 1%, 1,9% и 2,3% соответственно.

В новом проекте ДКП содержится и стрессовый сценарий развития экономики, который ранее обещал разработать ЦБ: при падении цен на нефть до \$60 за баррель ожидается падение ВВП в 2015 году на 3,5–4,0%. Впрочем, вероятность такого варианта развития событий оценивается регулятором как низкая.

Основными предпосылками для базового сценария, отмечают СМИ, стали прогнозы сохранения санкций до 2017 года и цен на нефть в диапазоне \$92-95 за баррель. Как пишет Коммерсант, все опрошенные газетой аналитики отметили реалистичность базового макропрогноза ДКП ЦБ РФ, но ряд экспертов полагает, что картина может оказаться еще более пессимистичной.

- Глава Минэкономразвития заявил, что министерство может понизить прогноз на 2015 год для роста ВВП, который сейчас составляет 1,2%. Тем не менее, по его словам, *«рост все еще будет положительным»* – на уровне 0,7-0,8%.

- Глава Минфина, представляя в Совете Федерации проект бюджета на 2015-2017 гг. сообщил, что Минфин оценивает риски недопоступления доходов федерального бюджета в 2015 году на уровне 1 трлн руб. в результате низких цен на нефть, низких темпов роста экономики и проблем с импортом.

- По оценке Минфина, Россия теряет порядка \$40 млрд в год из-за санкций и \$90-100 млрд из-за падения цен на нефть, - об этом заявил глава министерства. С этими оценками, пишут СМИ, не согласился глава Минэкономразвития, не уточнив, впрочем, занижены они или завышены.

- ОЭСР ухудшила оценку роста ВВП РФ в 2014 году с 0,7% до 0,3% и подтвердила прогноз нулевой динамики ВВП на 2015 год. *«Экономика достигает дна, едва избегая рецессии. Снижение цен на нефть и напряженность в связи с конфликтом на Украине подрывают*

доверие инвесторов и потребителей», - говорится в ноябрьском докладе. В текущей ситуации, считают в ОЭСР, приоритетом для экономики РФ должны стать структурные реформы. При этом экономисты ОЭСР не исключают рецессии экономики РФ в 2015 году в случае дальнейшего снижения цен на нефть или существенного ужесточения санкций.

- *Агентство Moody's прогнозирует умеренную рецессию российской экономики в 2015 году, за которой, по мнению экспертов, последует стагнация в 2016 году. Российско-украинские отношения и связанные с ними санкции «ухудшили понижательный тренд динамики ВВП, являющийся результатом многолетнего недоинвестирования отраслей, не связанных с энергетикой, а также уменьшающейся эффективности и растущей затратности добычи нефти и газа», - говорится в обзоре Moody's.*

- *ЕБРР ожидает замедления экономического роста в России в ближайшей перспективе и прогнозирует рецессию в экономике РФ весной 2015 года. «Неопределенность усилилась, санкции оказывают влияние на российскую экономику. Экономика России весной может столкнуться с рецессией, сейчас страна находится в тяжелых обстоятельствах. Не способствует ситуации и падение нефтяных цен. Инфляция, причем не только в части падения национальной валюты, растет», - сообщил ведущий экономист ЕБРР.*

- *Агентство S&P прогнозирует рост ВВП России в 2014 году на уровне 0,3%, в 2015 году – на 0,6%. При этом аналитики полагают, что по итогам двух последних кварталов 2014 года экономика РФ окажется в состоянии технической рецессии. В агентстве также не исключают рецессии и в 2015 году – в случае дальнейшей эскалации конфликта вокруг Украины и новых финансовых санкций. Впрочем, в S&P не рассматривают этот вариант в качестве основного сценария.*

При этом, по словам старшего директора суверенных рейтингов S&P, рейтинг РФ будет стабилен даже в случае рецессии и при дальнейшем снижении цен на нефть. На рейтинг, сообщили в S&P, может повлиять реакция государства на эти события, если она приведет к ухудшению чистой внешней позиции России, росту чистого госдолга, снижению гибкости валютного курса и монетарной политики.

- *По оценкам Минэкономразвития, чистый отток капитала из РФ в октябре ускорился до максимального значения с начала года и составил \$28 млрд. Таким образом, с учетом данных ЦБ РФ по оттоку за первые три квартала на уровне \$85,2 млрд, за 10 месяцев отток капитала может составить около \$113 млрд.*

- *По данным Росстата, ВВП РФ за январь-сентябрь вырос на 0,8% г/г. По итогам года Минэкономразвития сохраняет прогноз на уровне 0,5%, не исключая, что темпы роста могут оказаться и выше, тогда как ЦБ в обновленной версии ДКП, наоборот, понизил оценку роста ВВП на текущий год на 0,1 п.п., до 0,3%. При этом прогноз Банка России совпадает с консенсус-прогнозом Bloomberg.*

- *По данным Росстата, в октябре рост промпроизводства составил 2,9% г/г, инвестиции в основной капитал снизились на 2,9%, рост оборота розничной торговли и реальных доходов населения составил 1,7% и 2,1% соответственно, безработица увеличилась на 0,2 п.п. в сравнении с сентябрем, до 5,1%.*

Аналитики, комментировавшие неожиданно существенный рост промпроизводства – почти в два раза больше консенсуса – полагают, что основной вклад в подъем этого показателя внесли ослабление рубля и импортозамещение. В то же время, экономисты, опрошенные газетой Коммерсант, полагают, что поддержка этих факторов носит временный характер – инвестиции, рассчитанные на получение прибыли в рублях, не имеют смысла при дальнейшей девальвации, а расширение импортозамещающего производства за счет недоиспользованных конкурентных мощностей в ближайшее время исчерпается в силу недостатка таких мощностей.

- *По данным HSBC, в октябре индекс деловой активности в сфере услуг упал до 47,4 с 50,5 пунктов в сентябре, сводный индекс деловой активности в промышленности и сфере услуг РФ снизился до 49,14 пункта с 50,9 пункта в сентябре. «Скорее всего, надвигающаяся рецессия*

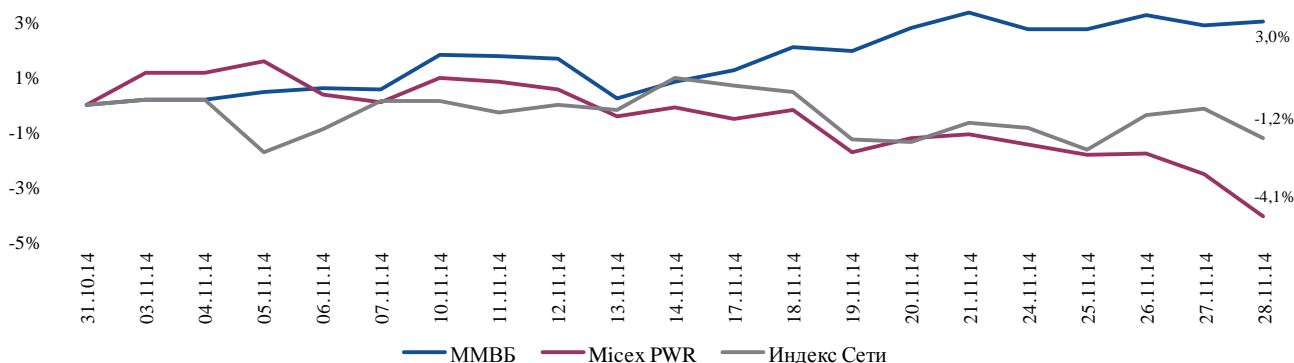
будет мягче, но более продолжительной, чем кризис 2008-09 годов, который носил в значительной степени циклический характер. На этот раз мы видим структурную рецессию, в которой циклический компонент является относительно небольшим», - прокомментировали в HSBC перспективы экономики РФ.

- По данным Росстата, сальдированная прибыль предприятий РФ в сентябре упала в 5,8 раза в годовом сравнении. В целом за 9 месяцев показатель снизился на 8,9% г/г, хотя еще по итогам января-августа его динамика была положительной – плюс 5,2%. В Коммерсанте отмечают, что столь резкую просадку чистого финансового результата в сентябре можно объяснить лишь высокой базой прошлого года.

- Интерфакс сообщил, что исходя из данных Росстата, инфляция в годовом выражении по состоянию на 24 ноября могла вырасти до 8,9-9,0% против 8,7-8,8% на 17 ноября. Что касается среднесрочных перспектив роста потребительских цен, сообщает Коммерсант, Банк России, Минфин и Минэкономразвития придерживаются примерно одинакового сценария – рост цен в конце года до 9-9,2%, пик инфляции в январе 2015 года с возможными двузначными значениями и спад со второго квартала.

Рынок акций компаний электроэнергетики

Динамика отраслевого индекса МисехPWR, потерявшего в ноябре 4,1%, выглядела существенно хуже динамики индекса ММВБ. Индекс Сети, отражающий динамику акций компаний распределительного сектора, снизился на 1,2%



Основной вклад в снижение индекса МисехPWR – около половины – внесли акции РусГидро, потерявшие в ноябре 13%. Необходимо отметить, что аналитики ряда инвестбанков в течение последних нескольких месяцев постоянно обращали внимание на необоснованный, по их мнению, с фундаментальной точки зрения опережающий рост акций РусГидро с начала года в сравнении с индексами ММВБ и МисехPWR.

В целом информационный фон для сектора носил нейтральный характер.

Основные новости были по-прежнему связаны с прошедшим в сентябре КОМ-2015:

- По информации Интерфакса, на заседании комиссии по развитию электроэнергетики вице-премьер А.Дворкович поручил подготовить до 15 марта 2015 года предложения по внедрению начиная с 2015 года более эффективного механизма КОМ.

Как пишет Интерфакс, А.Дворкович считает нецелесообразным функционирование с 2015 года действующего механизма проведения КОМ, включая ежегодное присвоение генерирующим объектам статуса поставляющих мощность в вынужденном режиме.

Что касается КОМ-2015, вице-премьер, отвечая на вопрос журналистов о возможной индексации его итогов, заявил, что «правила были опубликованы в августе, они меняться не будут», добавив, что результаты отбора также не будут пересмотрены.

В развитие темы изменения механизма КОМ замглавы Минэнерго В.Кравченко сделал ряд заявлений. Во-первых, он сообщил, что оснований для проведения долгосрочного КОМ пока нет в связи с отсутствием в существующих условиях долгосрочных прогнозов потребления

электроэнергии. Во-вторых, отметил замминистра, существующая цена в КОМ не является в «определенной степени объективной» – она привлекательна для потребителя, но абсолютно не индикативна для привлечения новых инвестиций.

- Интерфакс сообщил, что правительственная комиссия по электроэнергетике на заседании 13 ноября не смогла принять решения по генерирующим объектам, которым может быть предоставлен статус «поставляющих мощность в вынужденном режиме».

По информации Интерфакса, из 15 ГВт мощностей, не прошедших КОМ-2015, на статус «вынужденного генератора» претендовали объекты суммарной мощностью 12 ГВт: 8 ГВт – для поставки электроэнергии, 4 ГВт – теплоэнергии.

В целом, как писал накануне заседания Коммерсант, правительственная комиссия по электроэнергетике 13 ноября будет решать почти невыполнимую задачу: если, как обычно, дать генераторам, не прошедшим КОМ, тариф «вынужденного генератора», то потребителям придется заплатить энергетикам еще 40 млрд руб., если же закрыть самые дорогие ТЭС, то появятся риски для энергосистемы и теплоснабжения.

Необходимо отметить, что зампредправления НП «Совет рынка» В.Шкатов заявил, что существующие правила КОМ, которые привели к непрохождению КОМ-2015 15 ГВт мощностей, из которых две трети необходимы системе, «не совсем верны».

В то же время В.Шкатов сообщил, что НП «Совет рынка» оценивает объем мощностей, которые необходимо вывести из эксплуатации, в 25-28 ГВт. При этом он отметил, что в настоящий момент одновременно их вывести нельзя, речь идет как минимум о четырехлетнем цикле.

Аналитики ВТБ Капитала, комментировавшие эти заявления, отметили, что признание регулятором проблем может стать основанием для их решения. Тем не менее, эксперты подчеркнули, что «грубые и несбалансированные» изменения в существующих рыночных механизмах могут ухудшить регулирование рынка и осложнить развитие российского рынка электроэнергии.

Среди прочих новостей сектора можно отметить следующие:

- Вице-премьер А.Дворкович заявил, что нового масштабного строительства энерго мощностей в России, скорее всего, не будет.

«С учетом масштабов нашей страны более эффективные решения – это развитие сетевой инфраструктуры и замена старых неэффективных мощностей на новые, а не масштабное новое строительство», - цитирует Интерфакс А.Дворковича.

По словам вице-преьера, расчеты и обоснования делаются уже сейчас и будут учтены в новой энергетической стратегии, которая будет рассматриваться в правительстве РФ.

В развитие этой темы глава Минэнерго заявил, что в РФ будет вестись поэтапная работа по ликвидации морально устаревших энергозатратных технологий. В частности, энергоблоки конденсационных электростанций с КПД ниже 26% для угольных и 28% для газовых могут быть запрещены к эксплуатации с 2018 года.

За последние несколько лет, пишет Интерфакс, было введено большое количество новых станций, при этом вывод старых мощностей практически не велся. В результате на рынке сложился профицит генерации.

- Замминистра экономического развития А.Ведев заявил, что уровень индексации тарифов естественных монополий в 2015 году вряд ли будет пересмотрен, несмотря на то, что инфляция в 2014 году превысит ранее прогнозируемый показатель.

Как напоминает Интерфакс, официальный прогноз Минэкономразвития по инфляции на текущий год, одобренный правительством в сентябре и на основе которого рассчитывается индексация тарифов на 2015 год, составляет 7,5%. При этом, пишет Интерфакс, глава Минэкономразвития на этой неделе уже заявил, что инфляция по итогам года может составить около 9%.

● По информации газеты Коммерсант, энергокомпании, пострадавшие от неплатежей энергосбытовых компаний, входивших в Энергострим, теперь настаивают на уголовном преследовании его соучредителей Валерия и Андрея Шандаловых – ранее в уголовном деле фигурировал только гендиректор и совладелец холдинга Ю.Желябовский.

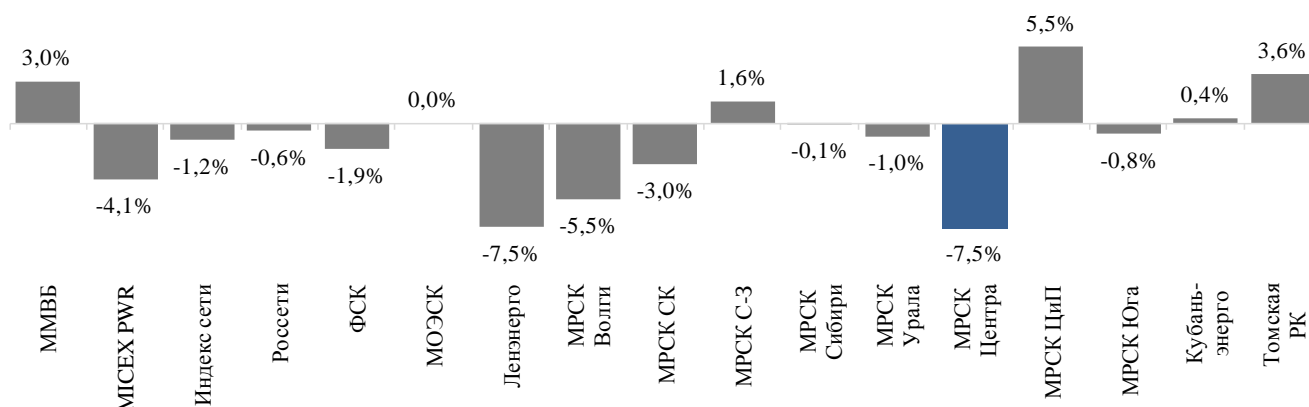
Как пишет газета, соответствующие письма с обращением на имя главы МВД РФ с просьбой провести проверку в отношении этих лиц и обстоятельств на предмет события и состава преступления, в частности, поступили от ГЭХа и Росэнергоатома.

● Интерфакс сообщил, что Минэнерго признало Атомэнергосбыт победителем конкурса по выбору ГП в Мурманской области. По информации Интерфакса, заявку на него также подавала компания группы ТНС Энерго. По условиям конкурса, пишет Интерфакс, новый ГП должен выплатить кредиторам предыдущего основного сбыта в регионе – Кольской ЭСК – всего 1% от общего долга, около 63 млн руб.

● По данным Росстата, производство электроэнергии в РФ в январе-октябре снизилось на 0,8% г/г, в октябре – выросло на 1,6%. На фоне маловодности рек, отмечают в Росстате, шестой месяц подряд снижение выработки демонстрируют ГЭС – в октябре оно составило 13,3% г/г, в то же время за 10 месяцев выработка снизилась всего на 0,4% г/г. АЭС и ТЭС нарастили производство в октябре на 9,5% и на 3,3% г/г, за десять месяцев выработка АЭС выросла на 6,1%, ТЭС – снизилась на 2,5% г/г.

Рынок акций электросетевых компаний

В ноябре электросетевые компании продемонстрировали в основном снижение капитализации, индекс Сети потерял 1,2%.



Новостной фон для компаний электросетевого сегмента носил нейтральный характер:

● Замминистра энергетики В.Кравченко заявил, что решить проблему с выпадающими доходами Россетей можно через изменение регуляторики, компенсаций не будет.

Как напомнил Интерфакс, в сентябре первый замгендиректора компании А.Демин на заседании комитета Госдумы по энергетике сообщил, что прогнозный объем выпадающих доходов Россетей в 2015-2017 гг. может составить 600 млрд руб.

«Понятно, что никто такие деньги им не компенсирует, они просто проинформировали об этом правительство», - сказал он, отвечая на вопрос о возможной компенсации. При этом В.Кравченко отметил, что к озвученным компанией цифрам относится с определенным скепсисом. *«Но безотносительно того какая цифра, она действительно высока, даже если снизить в 2 раза, поэтому регуляторику сетевого комплекса необходимо менять»,* - сообщил замминистра.

Комментируя это заявление В.Кравченко, аналитики Открытия отметили, что текущее регулирование в электросетевом сегменте носит ситуативный (ad-hoc) характер, лишая его предсказуемости и прозрачности. Вместе с тем эксперты полагают, что текущая государственная политика сдерживания тарифов делает проблематичной реформу в

электроэнергетическом секторе, и, скорее всего, все может ограничиться сокращением инвестиционных затрат компаний.

● Глава Минэнерго заявил, что сейчас не лучший момент для проведения приватизации МРСК. *«Общая стратегия, что должны привлекать инвестиции в эту отрасль, она не поменялась, остается. Момент, когда это будет сделано, будет выбран наиболее лучший и подходящий. Сейчас, к сожалению, рынки упали, и сегодня не самый лучший момент в этой части производить приватизацию. Хотя стратегически мы нацелены на продолжение этого вектора»,* - цитирует Интерфакс слова А.Новака.

В свою очередь, замглавы Минэнерго В.Кравченко уточнил, что позиция по приватизации МРСК может быть сформирована в этом году. При этом он подчеркнул, что процесс приватизации госкомпаний достаточно болезненный, однако мероприятия, прописанные в стратегии развития электросетевого комплекса, а именно приватизация нескольких дочек Россетей – *«правильная стратегическая цель».*

● По информации газеты Коммерсант, правительство утвердило новые льготы для потребителей электроэнергии с максимальной мощностью менее 150 кВт. В частности, с 1 октября 2015 года в плату за техприсоединение (ТП) таких потребителей будет входить не более 50% инвестиций на строительство сетей к существующей инфраструктуре («последняя миля»), а с октября 2017 года эти расходы для потребителей до 150 кВт вовсе исключат из их платы за ТП. При этом фактические расходы сетевых организаций на «последнюю милю», не учтенные в плате за ТП, будут признаны «выпадающими» и учтены в тарифе на передачу электроэнергии.

Как пишет Коммерсант, новый механизм льгот вызывает вопросы и у сетевых компаний, и у потребителей.

В частности, заявил глава НП ТСО А.Хуруджи, расходы сетей на ТП льготных категорий потребителей растут в геометрической прогрессии, но не компенсируются дальнейшим ростом тарифа на передачу. По его подсчетам, заказываемая в избытке из-за дешевизны услуги новая мощность используется лишь на 10%, и одним из способов решения проблемы может стать усиление ответственности потребителей за заявленную мощность через принцип take-or-pay.

В свою очередь, в НП «Сообщество потребителей энергии» отметили, что появляется еще одна разновидность перекрестного субсидирования – льготное подключение новых потребителей за счет существующих.

● Распредсетевые компании завершили сезон отчетности по РСБУ за 9 месяцев, итоги представлены в таблице:

МРСК/РСК	Выручка, млрд руб.			Чистая прибыль / убыток (-) млрд руб.		
	9m2013	9m2014	Изм, г/г	9m2013	9m2014	Изм, г/г
МРСК Центра	64,53	64,61	0,1%	0,11	2,15	1864,1%
МРСК Северо-Запада	29,12	31,95	9,7%	0,09	0,10	17,7%
МРСК Центра и Приволжья	55,22	50,87	-7,9%	1,12	1,11	-0,4%
МРСК Волги	35,14	33,36	-5,1%	-0,76	-0,61	-19%
МРСК Урала	40,20	43,81	9,0%	0,48	1,58	227%
МРСК Сибири	44,08	42,59	-3,4%	-1,60	1,13	-
МРСК Юга	19,95	21,12	5,9%	0,78	-0,29	-
МРСК Северного Кавказа	8,71	9,28	6,5%	0,03	-1,35	-
Кубаньэнерго	22,47	21,19	-5,7%	-1,81	-0,92	-49,3%
МОЭСК	88,26	87,39	-1,0%	7,63	3,89	-49,0%
Ленэнерго	24,34	29,51	21,2%	-1,29	-3,22	148,8%
Тюменьэнерго	37,77	38,34	1,5%	-0,34	2,39	-
Томская РК	4,72	5,27	11,6%	0,18	0,45	151,6%
Суммарно	474,51	479,29	1,0%	4,61	6,42	39%

В ноябре свои отчеты опубликовали МОЭСК, Ленэнерго, Тюменьэнерго и Томская РК.

В МОЭСК резкое снижение чистой прибыли объяснили увеличением стоимости услуг других сетевых организаций и ФСК и снижением выручки от техприсоединения.

В Ленэнерго увеличение чистого убытка связывают с ростом себестоимости продаж и существенным увеличением прочих расходов.

В Тюменьэнерго сообщили, что получение чистой прибыли связано с изменением порядка начисления резерва по сомнительным долгам потребителей «последней мили».

В отчете Томской РК подчеркивается, что рост выручки проходил на фоне снижения электропотребления по Томской области – на 1,4% г/г. В компании объяснили это повышением единого тарифа на услуги по передаче электроэнергии на 2014 год.

- Интерфакс сообщил, что РЖД рассматривает вопрос продажи электросетевых активов, обслуживающих население – об этом заявил глава компании В.Якунин. *«Было бы целесообразно передать тем компаниям, которые занимаются этим профессионально по согласованию с регионами»*, - цитирует Интерфакс В.Якунина. При этом, по его словам, такая возможность пока только прорабатывается, однако этот бизнес для компании является непрофильным.

ФСК

Новостной фон для компании носил нейтральный характер:

- По информации Интерфакса, Минэнерго утвердило инвестиционную программу ФСК на период 2015-2019 гг. в объеме 563,7 млрд руб. При этом, напоминает Интерфакс, первоначальный проект инвестпрограммы, утвержденный на заседании правления в январе, предусматривал финансирование в объеме 675,9 млрд руб.

Аналитики Газпромбанка полагают, что эта новость *«нейтральна для акций компании, поскольку процесс утверждения инвестиционной программы стартовал еще в начале года, и участники рынка были готовы к некоторому снижению инвестиций в силу изменения регуляторной среды»*.

- ФСК сообщила, что совет директоров компании «в основном» одобрил проект долгосрочной программы развития ФСК и поручил предправления доработать документ с учетом замечаний и предложений основного акционера – Россети. Доработанный проект ДПР ФСК, пишет Интерфакс, должен быть рассмотрен на совместном заседании советов директоров обеих компаний одновременно с рассмотрением проекта долгосрочной программы развития Россетей.

В отчетном периоде аналитики Morgan Stanley опубликовали первый расширенный обзор электроэнергетических компаний ЕЕМЕА, в число которых из российских компаний были включены Россети, ФСК, РусГидро и Интер РАО.

В преамбуле обзора эксперты отметили, что российские энергокомпании являются наименее предпочтительными из числа покрываемых ими компаний сектора региона ЕЕМЕА, несмотря на существующий потенциал для тактического отскока из-за накопившейся перепроданности. Как отметили эксперты, интерес инвесторов к российским энергокомпаниям ограничен, во-первых, из-за сложности регуляторной среды, во-вторых, из-за текущих макроэкономических и геополитических проблем.

В целом, по мнению аналитиков Morgan Stanley, инвестиционная привлекательность российских энергокомпаний будет сохраняться на низком уровне в течение ближайших 2-3 лет по следующим основным причинам: сдерживание темпов роста тарифов при сохранении существенных объемов инвестиционных программ, предстоящий расширенный электоральный цикл – парламентские выборы в 2016 году и президентские в 2018 году – будет дополнительно ограничивать рост тарифов, низкая эффективность компаний в решении проблемы оптимизации капитальных затрат и операционных расходов.

Morgan Stanley снизил оценки акций Россетей и ФСК на 13%, до 0,39 руб., и на 7%, до 0,09 руб., соответственно. Для акций Россетей была подтверждена рекомендация «underweight», для

акций ФСК – «equalweight». В рамках пересмотра эксперты перешли к взвешенной оценке акций компании по трем сценариям, итоговые веса составили 50% для «базового» сценария, 30% для «медвежьего» и 20% для «бычьего».

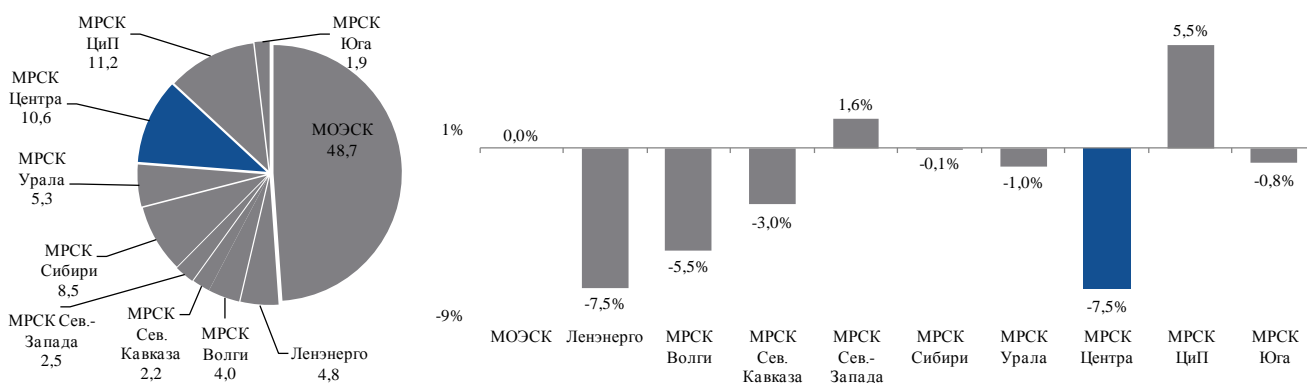
Что касается акций Россетей, в обзоре Morgan Stanley констатируется, что оценка прибыли компании затруднительна для прогнозирования из-за неопределенностей с индексацией тарифа, программа капитальных компаний завышена, существуют риски сокращения доходов от «последней мили», а негативный свободный денежный поток и закредитованность компании снижают вероятность выплаты существенных дивидендов.

В свою очередь, в числе основных негативных факторов для ФСК в отчете выделяются сдерживание тарифов на фоне роста налога на имущество, в то же время эксперты позитивно оценили нацеленность компании на сокращение инвестпрограммы в этих условиях. Кроме того, в рамках «медвежьего» сценария эксперты учли риск для миноритариев в связи с возможным выкупом акций Россетями на невыгодных условиях.

Тем не менее, в своем обзоре эксперты отдают предпочтение акциям ФСК перед акциями Россетей, указывая на более высокий уровень прибыльности, оптимизацию операционных затрат, а также меньшую зависимость от тарифных решений.

Комментарии аналитиков по новостям электросетевого сектора представлены в Приложении.

На следующих диаграммах представлены показатели капитализации МРСК на конец отчетного периода (млрд руб.) и динамика изменения за месяц (%):

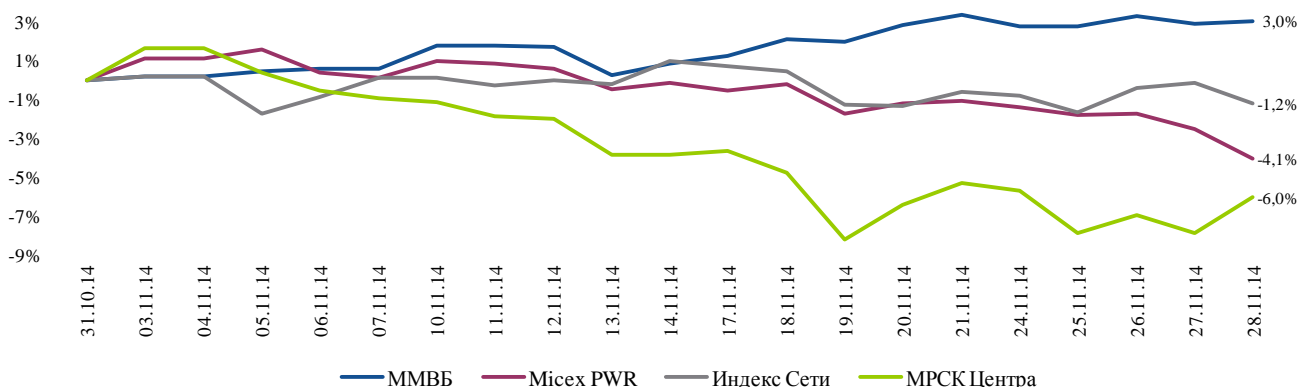


Значения капитализации МРСК в последний день отчетного и предшествующего периодов (по средневзвешенным ценам на Московской бирже) и изменения за месяц представлены в таблице:

Общество	Капитализация, млрд руб. (по средневзвешенным ценам на Московской бирже)		Изменение за месяц, %
	31 октября 2014	28 ноября 2014	
МОЭСК	48,7	48,7	0,0%
Ленэнерго	5,1	4,8	-7,5%
МРСК Волги	4,2	4,0	-5,5%
МРСК Северного Кавказа	2,3	2,2	-3,0%
МРСК Северо-Запада	2,4	2,5	1,6%
МРСК Сибири	8,5	8,5	-0,1%
МРСК Урала	5,3	5,3	-1,0%
МРСК Центра	11,5	10,6	-7,5%
МРСК Центра и Приволжья	10,6	11,2	5,5%
МРСК Юга	1,9	1,9	-0,8%

Рынок акций ОАО «МРСК Центра»

Акции МРСК Центра завершили месяц снижением стоимости на 6,0% по ценам закрытия на Московской бирже хуже рынка, отраслевого индекса МисехPWR и Индекса Сети.



В акциях МРСК Центра в ноябре на отсутствовавшем значимом новостном фоне продолжилась фиксация прибыли. Тем не менее, акции МРСК Центра в 2014 году по-прежнему выглядят значительно лучше рынка – рост бумаг с начала года составил 19%, тогда как индекс ММВБ увеличился на 2%, а индекс МисехPWR потерял 14%.

Характеристика объемов торгов на Московской бирже (Т+основные режимы) акциями МРСК Центра в отчетном периоде представлена в таблице:

Биржевая площадка	Количество сделок, шт.	Оборот, шт.	Объем, млн руб.
Московская биржа, Т+основные режимы	2 676	129 050 000	34,11

На Московской бирже в основном режиме торгов (Т+основные режимы) оборот по акциям МРСК Центра в отчетном периоде составил 129 050 000 шт., или 0,31% от общего количества акций компании.

Оборот по бумагам по сравнению с предыдущим месяцем снизился в 1,6 раза, количество сделок уменьшилось в 1,9 раза. Среднедневной оборот торгов составил около 6,8 млн шт. – в 1,3 раза ниже показателя прошлого месяца.

По акциям МРСК Центра средний bid-ask спрэд¹ на Московской бирже в ноябре увеличился до 0,59% с октябрьских 0,49%. Максимальный спрэд в отчетном периоде достигал 1,57% (20 ноября), а минимальное значение спрэда составило 0,19% (13 и 17 ноября).

¹ Спрэд рассчитан как (ask/bid-1)

Прогнозы и рекомендации аналитиков по акциям ОАО «МРСК Центра» и взгляды на распределительный сектор в целом

Информация о текущих рекомендациях аналитиков инвестиционных компаний представлена в таблице (цветом выделены оригинальные оценки, без конвертации в другую валюту):

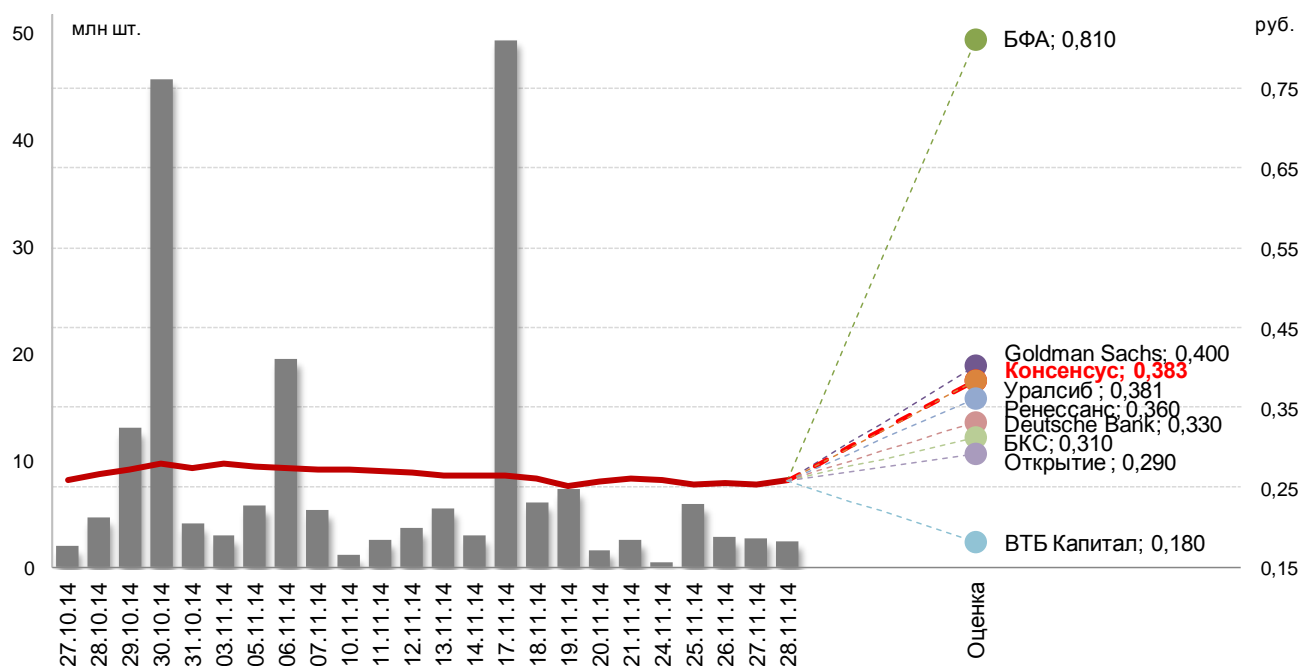
Компания	Аналитики	Оценка (прогноз)		Потенциал роста	Дата обновления	Рекомендация
		\$	руб. ²			
<i>Оценки в рублях</i>						
1 БКС	Гончаров	0,007	0,310	21%	24.10.2014	держать
2 Deutsche Bank	Булгаков	0,007	0,330	29%	08.10.2014	покупать
3 Ренессанс Капитал	Скляр	0,008	0,360	40%	20.08.2014	покупать
4 Открытие	Бейден	0,006	0,290	13%	28.07.2014	держать
5 ВТБ Капитал	Расстригин, Селезнев	0,004	0,180	-30%	10.07.2014	продавать
6 Goldman Sachs	Голоднов, Дегтярев	0,008	0,400	56%	22.05.2013	покупать
<i>Оценки в долларах США</i>						
7 Уралсиб	Тайц	0,008	0,381	49%	11.06.2014	покупать
8 БФА	Жданов	0,017	0,810	216%	10.07.2013	покупать
<i>Оценки на пересмотре и не входящие в консенсус</i>						
9 Sberbank CIB ¹	Котиков, Труфанов	0,010-0,013			21.01.2014	покупать
10 Атон	Купреев	0,0169	0,806	214%	13.12.2012	держать
11 Номос Банк	Лямин	0,0231	1,101	329%	24.05.2012	держать
12 Газпромбанк		0,016	0,750	192%	29.11.2012	выше рынка
Консенсус		0,008	0,383	49%		
Текущая цена ³			0,257			

Источник: Московская биржа, quote.ru, отчеты аналитиков

1. Оценка Sberbank CIB - индикативный диапазон цен - не включена в расчет консенсуса;
2. Оценки представлены с учетом официального курса ЦБ в последний день отчетного периода;
3. Цена закрытия на Московской бирже в последний день отчетного периода.

Консенсус-прогноз по акциям МРСК Центра составляет 0,383 руб. за акцию, что предполагает потенциал роста акций 49%. За прошедший месяц показатель увеличился на 14 п.п. за счет снижения стоимости акций и ослабления рубля.

Графически оценки акций МРСК Центра аналитиками инвестиционных компаний и консенсус-прогноз выглядят следующим образом:



Источник: Московская биржа, quote.ru, отчеты аналитиков

Приложение – комментарии аналитиков

Основные новости компаний электросетевого сектора, прокомментированные отраслевыми аналитиками в ноябре, представлены в хронологическом порядке:

1. МОЭСК отчиталась по РСБУ за 9 месяцев 2014 г.
2. Минэнерго утвердило инвестиционную программу ФСК на 2015-2019 гг.
3. Глава Минэнерго А.Новак заявил, что в настоящее время не лучший момент для проведения приватизации МРСК.
4. Замминистра энергетики РФ В.Кравченко заявил о необходимости изменения регулирования в секторе и сохранении планов по приватизации МРСК.

05 ноября – МОЭСК отчиталась по РСБУ за 9 месяцев 2014 года		
RMG	-	<p>Чистая прибыль МОЭСК по стандартам РСБУ составила по итогам 9М 2014г. 3,9 млрд. руб., обвалившись г-к-г на 49%. Негативный эффект на финансовый результат компании оказал рост тарифов сетевых организаций и снижение выручки от техприсоединения на 25% до 5,8 млрд. руб. Выручка МОЭСК сократилась на 1% до 87,4 млрд. руб.</p> <p><u>МОЭСК направляет на дивиденды 25% от прибыли по РСБУ, поэтому столь резкое снижение чистой прибыли приведет к сокращению дивидендных выплат. По нашим оценкам, дивидендная доходность по итогам 2014г. к текущим котировкам (1 руб. за акцию) может составить всего 2,5-3%..</u></p>
20 ноября – Минэнерго утвердило инвестиционную программу ФСК на 2015-2019 гг.		
Газпромбанк	=	<p>Утвержденный объем инвестиционной программы оказался на 15% ниже первоначальных планов компании, что связано с ужесточением тарифного регулирования и снижением инвестиционной активности в стране.</p> <p><u>Новость нейтральна для акций компании, поскольку процесс утверждения инвестиционной программы стартовал еще в начале года, и участники рынка были готовы к некоторому снижению инвестиций в силу изменения регуляторной среды.</u></p>
21 ноября – глава Минэнерго А.Новак заявил, что в настоящее время не лучший момент для проведения приватизации МРСК		
ВТБ Капитал	=	<p><i>Перевод с английского</i></p> <p><u>Приватизация может высвободить значительную часть акционерной стоимости электросетевых компаний, а также повысить их эффективность, в конечном итоге сокращая стоимость электроэнергии для конечных потребителей.</u> Тем не менее, мы считаем, что прежде чем начать приватизацию электросетевых компаний, государство может провести ряд подготовительных работ, связанных с 1) упорядочиванием структуры региональных сетевых компаний (консолидация ТСО) 2) разработкой регуляторной базы и 3) улучшением корпоративного управления. В то же время, данные изменения могут таить в себе различные риски для миноритарных акционеров.</p>
25 ноября – замминистра энергетики РФ В. Кравченко заявил о необходимости изменения регулирования в секторе и сохранении планов по приватизации МРСК		
Открытие	=	<p><i>Перевод с английского</i></p> <p>Приватизация остаётся наиболее ожидаемым изменением в секторе, но государство до сих пор откладывало все планы по приватизации (хотя, по нашему мнению, в начале 2014 г. оно подошло весьма близко к реализации первого пилотного проекта). Тем не менее, <u>мы считаем, что правительство не отказалось полностью от этой идеи и возвратится к ней, как только геополитическая ситуация и макроэкономическая обстановка стабилизируются</u> (недавние комментарии В.Путина и А.Новака насчёт приватизации компаний МРСК поддерживают данное мнение). <u>Текущее регулирование в электросетевом сегменте носит ситуативный (ad-hoc) характер, лишая его предсказуемости и прозрачности.</u> Вместе с тем, текущая государственная политика сдерживания тарифов делает проблематичной реформу в электроэнергетическом секторе, и, <u>скорее всего, все может ограничиться сокращением инвестиционных затрат компаний.</u></p>